

Stellungnahme zum Non-Paper of the
Services of the Directorate-General Internal market
and Services regarding a “Legislation on Legal
Certainty of Securities Holdings and Dispositions”
vom 15. Mai 2013

Deutsches Aktieninstitut e.V.

Niederuau 13-19
60325 Frankfurt am Main
Phone +49 (0) 69 9 29 15-20
Fax +49 (0) 69 9 29 15-11

23, rue du Luxembourg
B - 1000 Bruxelles
Phone +32 2 5030164
Fax +32 2 5030165

kuhn@dai.de
www.dai.de

**Gesamtverband der Deutschen
Versicherungswirtschaft e. V.**

Wilhelmstraße 43 / 43 G, D - 10117 Berlin
PO Box 08 02 64, D - 10002 Berlin
Phone: +49 30 2020-5400
Fax: +49 30 2020-6400

51, rue Montoyer
B - 1000 Bruxelles
Phone: +32 2 28247-30
Fax: +32 2 28247-39

h.hartig@gdv.de
www.gdv.de

Einleitung

Wir danken für die Gelegenheit, zu dem Arbeitspapier zur Securities Law Legislation unsere Anmerkungen übersenden zu können. Aufgrund der Kürze der Zeit war es uns nicht möglich, zu allen Punkten eine abschließende Meinung zu bilden oder diese vertieft zu betrachten.

Grundsätzlich sind wir der Ansicht, dass insbesondere der Vorrang des Gesellschaftsrechts vor dem Wertpapierrecht betont werden sollte. Zudem sollte der Begriff „rehypothecation“ geklärt werden. Hier gibt es durchaus unterschiedliche Erklärungen, die einem gemeinsamen Verständnis im Wege stehen. Schließlich sollte der vorliegende Gesetzestext nicht in Form einer Verordnung, sondern in Form einer Richtlinie umgesetzt werden, um den Mitgliedstaaten die notwendige Flexibilität zu lassen, nationale Besonderheiten bei der Umsetzung berücksichtigen zu können.

Zu den einzelnen Abschnitten:

Zu III. „Securities holding models and accounts“

Wir begrüßen den Ansatz der EU-Kommission, durch entsprechende Maßnahmen die Transparenz der Wertpapierverwahrung zu erhöhen. Dies erleichtert die Zuordnung der Wertpapiere zu ihren Eigentümern im Insolvenzfall. Die Identifikation der Aktionäre über eine transparente Wertpapierverwahrung ist zudem Grundvoraussetzung für den Dialog zwischen dem Emittenten und seinen Aktionären.

Insbesondere den Ansatz des Securities Holding Models begrüßen wir ausdrücklich. Insoweit ist auch das Wahlrecht (vgl. Rz. 12/15) von großer Bedeutung. In diesem Zusammenhang sehen wir allerdings „Omnibus-Konten“ kritisch, da sie eine direkte Zuordnung von Wertpapier und Wertpapiereigentümer nicht ermöglichen. Daher sind „Segregated Accounts“ klar zu präferieren. Wichtig ist auch, dass – ist die Entscheidung des Investors zugunsten des Segregated Account gefallen – diese Entscheidung durch die ganze Verwahrkette Gültigkeit und Rechtswirkung haben muss. Die Entscheidung für Segregated Accounts darf nicht durch prohibitiv hohe Kosten unterlaufen werden dürfen. So sollte darauf geachtet werden, dass die betreffenden Verwahrer die vom Investor gewünschte Kontenführung verwenden.

In verschiedenen Stellungnahmen haben wir uns dafür ausgesprochen, das sachenrechtliche Prinzip des „no-credit-without-debit“ zumindest beizubehalten oder sogar als grundlegendes Prinzip für

eine EU-weite Harmonisierung des Depotrechts zu übernehmen. Nur dieses Prinzip schließt eine Wertpapierschöpfung und damit eine unnatürliche Vermehrung der Eigentümer effektiv aus und stellt sicher, dass auf jeder Intermediärsstufe die Wertpapiere den jeweiligen Wertpapiereigentümern zugeordnet werden können. In der Gesetzesinitiative muss daher klargestellt werden, dass das Prinzip „no-credit-without-debit“ weiterhin möglich ist.

Wir unterstützen das in Rz. 18 vorgebrachte Anliegen klarzustellen, „wem was gehört“. Die dort zu diesem Zweck erwähnte gegenseitige Anerkennung von Common Law und Civil Law sehen wir allerdings kritisch. Denn dadurch kann die Wahl zugunsten des Segregated Account wieder unterlaufen werden. Es muss daher klargestellt werden, dass der Investor der Eigentümer wird und es auch bleibt (und nicht der Intermediär). Insoweit ist auch wichtig, den Vorrang des Gesellschaftsrecht zu betonen (insbesondere bei den Rz. 18, 19 und 21). Andernfalls wird keine Rechtssicherheit über die Eigentümerstellung eintreten.

Schließlich ist zu begrüßen, dass gemäß Rz. 21 nur ein Konto bestehen soll, das für die Bestimmung des Eigentums maßgeblich sein soll. Entsprechend unseren obigen Ausführungen muss dieses dann das Konto des Endinvestors sein.

Zu IV. “Securities transactions and transparency of shadow banking”

Bei der “Wiederverwendung” (Rehypothecation) von Wertpapieren, die als Sicherheiten hinterlegt wurden, muss sichergestellt werden, dass der Sicherheitengeber über die Möglichkeit der Wiederverwendung seiner Wertpapiere informiert ist und dieser Wiederverwendung zugestimmt hat. Insoweit begrüßen wir ausdrücklich die in Rz. 30 erwähnte Zustimmung des Investors. Fraglich ist insoweit aber, ob dies mit dem geltenden deutschen Recht in Einklang gebracht werden kann.

Ebenfalls muss gewährleistet sein, dass bei der Wiederverwendung klar ist, wer als Eigentümer der Sicherheiten die mit dem Wertpapiereigentum verbundenen Rechte wahrnehmen darf. In diesem Zusammenhang sollte daher der Abbuchung bzw. Gutschrift der Wertpapiere im Falle der Wiederverwendung von Sicherheiten oberste Priorität eingeräumt werden, mit der auf jeder Intermediärsstufe klar wird, wem die Rechte aus dem Wertpapierbesitz zustehen. Anderen Methoden wie „control agreements“ (vgl. Rz. 27) sehen wir vor diesem Hintergrund sehr kritisch. Insbesondere dürfen solche Vereinbarungen keine Drittwirkung entfalten und auch keine dinglichen Rechte begründen.

Darüber hinaus stellt sich bei Rz. 31 die Frage, welche Rechtsposition im Falle des dort beschriebenen Vorgehens beim Investor verbleibt, wenn dieser eine Wertpapierleihe vornimmt. Dies könnte hier noch klargestellt werden.

Im Hinblick auf die in Rz. 35 erwähnte Datensammlung ist darauf zu achten, dass zunächst vorhandene Daten genutzt und ggf. erneut ausgewertet werden, bevor neue Berichtspflichten geschaffen werden.

Zu V. „Rights flowing from securities“

Wir begrüßen die Ziele der EU-Kommission ausdrücklich, die Möglichkeiten zur Identifizierung der Aktionäre zu verbessern und das grenzüberschreitende Ausüben der Stimmrechte zu erleichtern.

Um den Dialog zwischen Emittenten und Aktionären zu verbessern, existieren bereits in vielen Mitgliedstaaten gesetzliche Vorkehrungen zur Identifizierung der Aktionäre, bspw. indem der Emittent durch Anfragen entlang der Intermediärskette die Identität des „wahren“ Aktionärs (den „beneficial owner“) in Erfahrung bringen kann. Während sich diese Vorkehrungen im nationalen Bereich i.d.R. gut eingespielt haben, stoßen sie an ihre Grenzen, wenn es um den grenzüberschreitenden Wertpapierbesitz geht. So werden bspw. vor dem Hintergrund des Bankgeheimnisses Ersuchen des Emittenten, die Identität des „wahren“ Aktionärs offenzulegen, verweigert. Ein einheitlicher Rechtsrahmen, der bspw. den jeweiligen nationalen Regelungen zur Aktionärsidentifikation Vorrang gegenüber anderen Regelungen (bspw. bzgl. des Bankgeheimnisses) einräumt, ist daher dringend geboten.

Vor diesem Hintergrund ist die in Rz. 40 erwähnte Informationssammelstelle begrüßenswert. Klargestellt werden muss allerdings auch hier der Vorrang des Gesellschaftsrechts. Die Einrichtung einer solchen Stelle darf nicht dazu führen, dass die Eintragung im Register der Sammelstelle über den Eigentümer entscheidet.

Ebenfalls begrüßen wir Bestrebungen, die Ausübung der Stimmrechte insbesondere im grenzüberschreitenden Zusammenhang zu erleichtern. Hierzu ist die Weitergabe wesentlicher Informationen zur Stimmrechtsausübung durch die Intermediäre vom Emittenten zum „wahren“ Aktionär essentiell. Eine Übertragung der Rechte auf den Intermediär muss hingegen strikt an die Voraussetzung gebunden werden, dass der „wahre“ Aktionär einer solchen Übertragung zugestimmt hat.

Kritisch sehen wir hingegen die in Rz. 44 erwähnten Beschränkungsmöglichkeiten. Da der Investor alle Rechte besitzt, sollte er diese auch in vollem Umfang ausüben können.

VI. „Conflict-of-law rule within the EU“

Beim Wertpapiererwerb geht der Anleger i.d.R. davon aus, dass jenes Recht des Mitgliedstaates gilt, in dem das Wertpapier erworben wurde. Als Konsequenz muss bspw. das Recht der Zweigstelle gelten, in der das Wertpapier erworben wurde. Dies kann grundlegendes Prinzip einer „Conflict-of-law rule“ sein und darf nicht nur auf den Wertpapiererwerb in der Zweigstelle einer Bank beschränkt bleiben. Vielmehr muss es sich auch auf das Online-Brokerage erstrecken. Eine noch bessere Lösung von Rechtsstreitigkeiten, die auf konfligierende Rechtssysteme zurückzuführen sind, ist die Kurationsregel, d.h. es gilt das Recht des Landes, in dem das Wertpapier emittiert wurde. Damit wäre nämlich zudem einwandfrei festgestellt, wer Eigentümer eines Wertpapiers ist.

Bei Rz. 48 sehen wir zudem die Gefahr, dass auch hier die früher getroffene Wahl zugunsten eines Segregated Account unterlaufen werden kann.

Wenn dann die Haager Konvention gemäß Rz. 52 Grundlage für die Bestimmung des geltenden Rechts würde, käme es zu Konflikten. Insoweit müssten die Bestimmungen der Haager Konvention nachrangig sein.

Berlin / Frankfurt, 21. Mai 2013